

N.J. carline • s.c. Linn • P.K. yadav

corporate governance and the nature of takeover resistance

CFR working paper 14-01

Abwehrstrategien des Managements eines Zielunternehmens liegen nicht zwingend im Interesse der Anteilseigner, sondern häufig im Eigeninteresse der Unternehmensführung. Den Unterschieden zwischen diesen „schädlichen“ Abwehrstrategien und solcher, die von den Investoren gewünscht werden, ist in der Forschung bislang wenig Beachtung geschenkt worden. Diese Lücke adressiert das vorliegende Papier. Was veranlasst demnach das Management, die Übernahme des Unternehmens abzuwehren, und wie werden diese Strategien vom Kapitalmarkt aufgenommen?

In dieser Arbeit werden anhand von Daten aus dem Vereinten Königreich Abwehrstrategien dahingehend klassifiziert, wie sehr sie das Interesse der Anteilseigner des Unternehmens widerspiegeln. Die unterschiedlichen Strategien werden daraufhin mit den internen und externen Governance-Mechanismen in Beziehung gesetzt. Anschließend wird der Frage nachgegangen, wie diese Informationen vom Markt interpretiert und genutzt werden.

Die Ergebnisse sprechen dafür, dass das Management eher gegen das Investoreninteresse handelt, wenn Anreizsetzung und Corporate Governance Mechanismen nur schwach ausgeprägt sind. So zeigen sich derartige Strategien insbesondere in denjenigen Unternehmen, in deren Board weniger unabhängige Mitglieder sitzen, die weniger stark durch externe Großaktionäre diszipliniert werden und die eine unterlegene Performance aufweisen.

Interessanterweise spiegeln sich diese Aktionen am Kapitalmarkt wider: eine erfolgreiche Übernahme wird als sehr viel weniger wahrscheinlich eingeschätzt, wenn das Übernahmeangebot mit schädlichen Abwehrstrategien einhergeht.

Wenn das Management eher im eigenen Interesse handelt, haben solche Strategien dann Auswirkungen auf die Unternehmensführung? Die Ergebnisse sprechen dafür: so steigt die Wahrscheinlichkeit, dass der CEO des Zielunternehmens eher ersetzt wird, wenn der Versuch einer schädlichen Abwehr stattgefunden hat. Dies kann wiederum Einfluss auf seine langfristigen Karrierechancen haben.

Die Ergebnisse geben neue Einblicke in die Rolle von Anreizen und Governancestrukturen in Zielunternehmen. Sie sprechen für die Forderung, Abwehrstrategien des Managements stärker zu beschränken, da diese nicht im Sinne der Anteilseigner sein müssen.